

# \*ST 兴业 (600603.SH)

## 传统物流园结构优化，致力“一带一路”领先物流运营商

2016 实现营业收入 6.30 亿元同减-28.39%，营业成本 1.48 亿元同减 53.13%，归母净利润 2.46 亿元同减 58.37%，扣非后归母净利润 2.79 亿元同增 7.15%，EPS:0.71 元/股同减 60.56%，扣非后 EPS: 0.81 元/股同增 0.86%。

### ● 自有物流园持续结构优化，新增商业物业快速复制

报告期内公司最主要的利润来源物业租赁平稳增长，实现收入、毛利 4.34、3.84 亿元分别同增 4.86%、0.26%，各自占比分别为 69.32%、80.16%。公司物业租赁主要由自有美居物流园与 16 年新增商业（租赁）物业两部分构成。为持续创新和优化自有物流园结构，公司计划将娱乐餐饮综合商超引入美居物流园，因此 16 年开始对美居物流园 K/L 楼（面积占比约 9%，16 年底装修完工）实施装修升级，但也因此导致出租面积和收入小幅下滑。

16 年公司新增采用轻资产模式，通过租赁方式间接取得物业经营权，凭借自有物流园 13 年优质运营管理经验实现物业管理输入，为物流租赁创造新的利润贡献点。因商业物业毛利率（约 79%）略低于自有物流园毛利率（93%），物业租赁整体毛利率稍有下降。报告期内，公司在自有物业大面积装修情况下实现总的物业租赁平稳增长，全年实现扣非净利 2.79 亿元，超备考利润（2.4 亿）16.26%

### ● 地产进入尾盘清售，主业毛利显著提升

16 年公司商品房销售确认 1.87 亿元收入及 0.9 亿元毛利，分别同减 59.24%、48.48%。商品房销售做为过去营收主要来源占有不小的比重，在 2014 年和 2015 年其营收都占有半数以上的比重，目前该板块将逐渐从公司主业剥离，营收多是尾盘销售。商品房销售毛利率约为 47.96%，随着低的毛利率板块的剥离，公司整体毛利水平同比提升 12.26%，至 76.40%

### ● 积极探索物流产业协同，新增保理提升园区效益

根据园区商户的融资需求，公司积极拓展类金融服务，于 2016 年初投资设立了商业保理公司，探索尝试为物流园商户提供商业保理服务，以期与现有业务产生协同效应，提升园区经济效益，报告期保理业务贡献收入 455.67 万元，利润 149.18 万元。

### ● 致力成为“一带一路”领先的供应链商贸服务平台运营商

公司在保持对现有综合物流园不断创新升级和结构化调整的同时。积极把握“一带一路”机遇，布局现代物流产业链，公司拟利用募集资金新建北站物流基地项目，项目建成后将形成智能冷链仓储中心、定制仓储中心、物流信息服务中心、城市配送中心及配套商业为一体的智慧型综合物流基地

● **投资建议：**公司利润来源稳定性高，预计 17/18 年将实现 EPS: 0.72/0.93 元/股，PE 分别为：23x/18x，给予“买入”评级。

● **风险提示：**新疆建材市场需求不达预期，房地产尾盘销售进度不达预期，商业物业开拓进度不确定；

## 公司评级

买入

当前价格

16.80 元

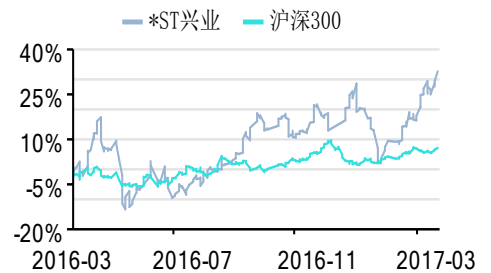
前次评级

买入

报告日期

2017-03-19

## 相对市场表现



分析师： 商 田 S0260516050001



021-60750634



shangtian@gf.com.cn

## 相关研究：

【广发交运】\*ST 兴业 2017-02-13

(600603.SH)：亚中物流  
置换上市，新疆优质建材物  
流园起航

联系人： 关鹏 021-60750602

guanpeng@gf.com.cn

至12月31日	单位：百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	112	954	1206	1933	2180
货币资金	31	456	939	1517	1881
应收及预付	4	252	137	201	155
存货	41	171	55	140	68
其他流动资产	36	75	75	75	75
<b>非流动资产</b>	146	5526	5520	5515	5510
长期股权投资	4	0	0	0	0
固定资产	81	45	40	35	30
在建工程	49	0	0	0	0
无形资产	5	2	2	2	2
其他长期资产	7	5478	5478	5478	5478
<b>资产总计</b>	258	6479	6726	7448	7689
<b>流动负债</b>	336	488	356	590	411
短期借款	1	0	0	0	0
应付及预收	336	486	354	588	409
其他流动负债	0	2	2	2	2
<b>非流动负债</b>	64	1790	1790	1790	1790
长期借款	0	800	800	800	800
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	64	990	990	990	990
<b>负债合计</b>	400	2278	2146	2380	2201
股本	195	345	524	524	524
资本公积	546	91	91	91	91
留存收益	-897	3146	3525	4011	4432
归属母公司股东权益	-157	3760	4139	4626	5046
少数股东权益	10	0	0	0	0
<b>负债和股东权益</b>	258	6479	6726	7448	7689

至12月31日	单位：百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	38	631	669	965	755
营业成本	29	148	66	181	85
营业税金及附加	1	60	64	92	72
销售费用	0	10	7	10	8
管理费用	30	50	53	77	60
财务费用	12	70	58	63	63
资产减值损失	199	2	0	0	0
公允价值变动收益	0	-18	0	0	0
投资净收益	-1	10	10	10	10
<b>营业利润</b>	-233	282	431	553	478
营业外收入	3	1	1	1	1
营业外支出	1	4	4	4	4
<b>利润总额</b>	-232	279	428	550	475
所得税	0	32	49	63	54
<b>净利润</b>	-232	247	379	487	420
少数股东损益	-38	0	0	0	0
<b>归属母公司净利润</b>	-195	247	379	487	420
EBITDA	-6	370	485	611	536
EPS (元)	-1.00	0.71	0.72	0.93	0.80

	单位：百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	-12	41	524	619	405
净利润	-232	247	379	487	420
折旧摊销	16	8	5	5	5
营运资金变动	-7	-305	98	86	-62
其它	212	92	42	42	42
<b>投资活动现金流</b>	-46	326	7	7	7
资本支出	-46	-68	-3	-3	-3
投资变动	0	391	10	10	10
其他	0	3	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	65	-49	-48	-48	-48
银行借款	0	0	0	0	0
债券融资	0	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0	0
其他	65	-49	-48	-48	-48
<b>现金净增加额</b>	7	318	483	578	364
<b>期初现金余额</b>	23	31	456	939	1517
<b>期末现金余额</b>	31	349	939	1517	1881

## 主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力(%)</b>					
营业收入增长	-22.8	1,573.9	6.0	44.2	-21.7
营业利润增长	-	221.0	52.9	28.2	-13.6
归属母公司净利润增长	-725.0	226.8	53.5	28.4	-13.7
<b>获利能力(%)</b>					
毛利率	22.6	76.5	90.1	81.3	88.7
净利率	-616.9	39.1	56.7	50.5	55.6
ROE	124.4	6.6	9.2	10.5	8.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	154.8	35.2	31.9	32.0	28.6
净负债比率	0.2	0.1	-	-0.1	-0.2
流动比率	0.33	1.95	3.39	3.28	5.30
速动比率	0.21	1.59	3.23	3.03	5.13
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.11	0.19	0.10	0.14	0.10
应收账款周转率	9.08	5.26	5.26	5.26	5.26
存货周转率	1.05	1.40	1.20	1.29	1.25
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	-1.00	0.47	0.72	0.93	0.80
每股经营现金流	-0.06	0.08	1.00	1.18	0.77
每股净资产	-0.80	7.18	7.90	8.83	9.64
<b>估值比率</b>					
P/E	-12.3	32.0	23.2	18.1	20.9
P/B	-15.3	2.1	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	-379.5	22.3	17.9	13.2	14.4

## 广发交通运输行业研究小组

- 商 田： 分析师，安徽财经大学金融学硕士，2014 年进入广发证券发展研究中心，2014 年新财富非银行金融行业第三名（团队）。  
曹奕丰： 联系人，上海复旦大学金融数学硕士，2015 年进入广发证券发展研究中心。联系方式：caoyifeng@gf.com.cn, 021-60750602。  
关 鹏： 联系人，上海财经大学数量经济学硕士，2016 年进入广发证券发展研究中心。联系方式：guanpeng@gf.com.cn。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。  
持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。  
卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。  
谨慎增持： 预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。  
持有： 预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。  
卖出： 预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9 号耀中广场 A 座 1401	深圳福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 楼	北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区富城路 99 号震旦大厦 18 楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

## 免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。  
本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。  
广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。  
本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。